

Crisis financiera y nuevos esquemas de financiamiento en economías emergentes. El caso de las empresas mexicanas

ANGÉLICA BASULTO CASTILLO

Partir del supuesto de que el modo de producción capitalista en cualquiera de sus fases históricas se caracteriza por el dominio de relaciones monetarias de producción, implica que el dinero afecta directamente las relaciones de producción y por consiguiente la variación de su volumen modifica el monto y el ritmo de crecimiento de la inversión y la producción. Es decir, el dinero no es neutral.

Levy Orlik

La disponibilidad de financiamiento bancario es condición indispensable para que exista inversión y esto ocasione cambios positivos en las variables macroeconómicas de un país. Por lo tanto, el acceso al crédito bancario juega un papel central en el crecimiento económico. Este artículo tiene como objetivo el análisis de las nuevas pautas de financiamiento que han seguido las empresas mexicanas, debido esencialmente a las restricciones de crédito bancario como respuesta a la crisis financiera en la segunda mitad de la década de los noventa. Asimismo, se pretende tener una visión más exacta de qué rumbo han tomado los esquemas de financiamiento de las empresas mexicanas —según su tamaño— a partir de estos acontecimientos.

RESUMEN - ABSTRACT

The bank funding availability is an essential condition for an investment to impact in the macroeconomic variables of a country. Therefore, the access to a bank credit plays an important role in the economic growing. This paper aims at analysing new financing criteria that the Mexican enterprises have assumed, basically due to the bank credit restriction as an answer to the financing crisis during the second half of the 90's. Likewise, it aims at providing a more accurate vision of the way that the financing schemes of the Mexican enterprises has taken –according to its size– from these events.

Introducción

La globalización económica mundial y específicamente la financiera, tanto en México como en los países desarrollados, han sido determinantes para modificar el funcionamiento del sistema bancario.

La disponibilidad de financiamiento bancario es condición indispensable para que exista inversión y esto ocasione cambios positivos en las variables macroeconómicas de un país. Por lo tanto, los bancos y particularmente el acceso al crédito juegan un papel central en el crecimiento económico.

Mucho se ha argumentado que con la desregulación financiera, particularmente la bancaria, los bancos comerciales han reducido la emisión de créditos. En consecuencia,

las empresas de países emergentes han tenido que buscar medios alternativos de financiamiento.

Ante tal panorama, este artículo tiene como objetivo el análisis de las nuevas pautas de financiamiento que han adquirido las empresas mexicanas, debido esencialmente a las restricciones del crédito bancario.

El análisis se realizará con base en la información de los resultados de las encuestas de evaluación coyuntural del mercado crediticio del Banco de México. Esta encuesta recaba información proporcionada por una muestra de 500 empresas en el ámbito nacional (caracterizadas por tamaño: chicas, medianas, grandes y AAA).

De esta manera, podremos obtener una visión más exacta de qué rumbo han tomado los sistemas de financiamiento

Profesora e investigadora del Departamento de Estudios Regionales-Ineser del Centro Universitario de Ciencias Económico Administrativas de la Universidad de Guadalajara. Correo electrónico: abasulto@cucea.udg.mx.

de las empresas mexicanas desde la segunda mitad de la década de los noventa. De igual modo, se busca evaluar cuál ha sido el impacto de la desregulación financiera en este país y en particular los resultados, respecto al sistema financiero, que ha traído consigo el Tratado de Libre Comercio de América del Norte.

Otro de los objetivos es conocer la manera en que se han modificado las fuentes de financiamiento para las empresas mexicanas y cuáles son las características de las empresas que han recurrido a fuentes de financiamiento de origen extranjero.

Antecedentes

En el año de 1990 inicia el proceso de privatización de la banca comercial en México. Mientras estuvo en manos del Estado, la banca mexicana se caracterizó por ser ineficiente y estar burocratizada. Hasta ese momento, las tasas reales eran muy bajas respecto a la inflación que prevalecía en el país, lo que acarreó como consecuencia pérdidas importantes a los ahorradores.

Tras el decreto oficial de privatización en 1991, estas instituciones se sometieron a subasta y fueron adquiridas por algunos grupos financieros, muchos de los cuales no tenían experiencia en el ámbito. Ya en manos de la iniciativa privada, se da un crecimiento importante de los préstamos bancarios al sector privado.

Con la devaluación de 1994 y la crisis financiera que le precedió, nuevamente se vuelve a restringir el acceso a los créditos bancarios —debemos tener en cuenta que la facilidad para acceder a créditos bancarios, antes de estos sucesos, permitió que se canalizaran “malos créditos”—. Este proceso de difícil acceso al crédito comienza a perder fuerza en el año de 1997, cuando empieza a vislumbrarse un leve incremento de los dichos créditos.

En el lapso que abarcó esta crisis financiera mexicana, las tasas de interés para los deudores se incrementaron en gran medida, lo cual trajo como consecuencia que muchas empresas vieran incrementarse sustancialmente su deuda y fueran incapaces de hacer frente a los elevados pagos, a causa de los intereses generados por las obligaciones contraídas en años anteriores.

En consecuencia el sector industrial, ante su incapacidad de crecimiento por su difícil acceso al financiamiento local, tuvo que ir en busca de fuentes alternativas o tomar parte de su capital generado internamente. Ante tal situación, las empresas mexicanas se mantuvieron apegadas al argumento conservador¹ de no contratar créditos a las altas tasas de interés prevalecientes en el país, por lo cual tuvieron que recurrir a mercados alternativos de crédito —muy pocas

de estas empresas recurrieron a los mercados internacionales de crédito y valores.

Crisis económica y financiera

Pese al buen comportamiento de la economía mexicana durante los primeros años de la década de los noventa, diversos acontecimientos políticos a lo largo de 1994,² acompañados de desequilibrios financieros, ocasionaron fuertes corridas de capital que presionaron el valor de la divisa mexicana (Hernández Trillo y Omar López E., 2001).

El mantenimiento de un tipo de cambio estable, cuando las brechas de inflación entre México y Estados Unidos indicaban la necesidad de ajustar la paridad —devaluación—, aunado a la dependencia de capitales especulativos para financiar los déficit comerciales y el incremento en la proporción de deuda nacional de corto plazo denominada en dólares —Tesobonos—,³ así como el aumento de las tasas de interés de algunos bancos centrales originaron un alza en las tasas de interés de México las cuales frenaron la inversión productiva y propiciaron la especulativa. Aunado a esto, el Tratado de Libre Comercio con América del Norte trajo consigo una fuerte competencia comercial, a la cual no pudieron someterse una gran parte de las empresas —sobre todo medianas y pequeñas—, lo que precipitó su salida del mercado.

En diciembre de 1994, la moneda se devaluó en noventa por ciento y la inflación en el país se disparó a niveles inesperados. En el transcurso del siguiente año, el Producto Interno Bruto disminuyó en un siete por ciento, como consecuencia de la desaceleración económica y, por consiguiente, se da un incremento sustancial en la tasa de desempleo.

Algunos autores hacen hincapié en que los continuos ataques especulativos de los que fue víctima la divisa mexicana en 1994 tienen su raíz en la debilidad del sistema bancario mexicano. La fragilidad de este sector proviene de los altos niveles de apalancamiento en el sector empresarial y de la baja calidad de la cartera crediticia, todo ello es consecuencia de la acelerada expansión en el crédito y de burbujas en el precio de los activos (Hernández Trillo y Omar López E., 2001).

Una de las explicaciones de la fragilidad del sistema bancario surge a partir de la necesidad que tienen estas instituciones de tomar riesgos excesivos: la competencia desatada dentro del sector bancario a partir de la privatización de las entidades bancarias en 1991 y de la liberalización de la cuenta de capital disminuyó para estos negocios la posibilidad de obtener beneficios considerables. Asimismo, el incremento de la vulnerabilidad de este sector fue el incremento del riesgo moral, ocasionado en parte por el esquema del seguro de depósitos (Fobaproa). Este seguro que respalda la

solvencia de los bancos creó la percepción de que el gobierno mexicano no permitiría que las instituciones bancarias se declararan en bancarrota (Hernández Trillo y Omar López E., 2001).

Dicha situación orientó a los bancos y, en gran medida, a los inversionistas a tomar riesgos excesivos, lo que tuvo como consecuencia una rápida expansión del crédito y, paralelamente, un incremento en los activos financieros. Este auge de crédito favoreció el fuerte deterioro de la cartera de los bancos y que, a la vez, su control se les saliera de las manos.

Otro aspecto importante que considerar fue la falta de rigurosidad en la normatividad bancaria, es decir, ignorar o pasar por alto la situación financiera real del sector privado, cuyos integrantes en ocasiones ocultaban transacciones fuertemente apalancadas y de bajo rendimiento.

Frente a este escenario, el Banco de México no tuvo otra alternativa que elevar las tasas de interés para hacer frente a la salida del capital especulativo que deterioraba cada vez más el valor de la divisa, lo cual ocasionó la incapacidad para hacer frente a las obligaciones por parte del sector privado y, consecuentemente, un incremento del riesgo de quiebra de las instituciones financieras.

A sólo cuatro años de su privatización, el sector bancario se hunde en la más profunda crisis. Las altas tasas de interés prevaletentes provocaron incrementos abrumadores en los índices de morosidad y pusieron en una situación muy vulnerable a este tipo de instituciones crediticias (véase cuadro 1).

Ante este panorama, en el cual se percibe una fuerte probabilidad de un colapso financiero, el gobierno tiene que intervenir a través de la capitalización de las instituciones bancarias, haciendo uso de los fondos del Fobaproa a finales de 1997. Para solventar dichas operaciones de rescate el gobierno federal emitió deuda a diferentes plazos. Estos pasivos ascendían en febrero de 1998 a 552,300 millones de pesos (60 millones de dólares), mismos que fueron incluidos en la propuesta del Ejecutivo para que fuesen consolidados como deuda pública.

Actualmente, el sector bancario ha sufrido importantes transformaciones: de 18 bancos que prevalecían luego de la privatización bancaria sólo 4 continúan en manos de sus propietarios iniciales —Banamex, Bital y Banorte—, los restantes desaparecieron o fueron absorbidos por bancos extranjeros; y en el caso de Bital, es capitalizado por bancos europeos.

A pesar de que a partir de 1998 la situación económica mexicana inicia un paulatino periodo de expansión —en 1999 tuvo una cifra de crecimiento de 5.2 por ciento—, la banca mexicana ha destinado escasos recursos a la inversión productiva, sobre todo a las empresas pequeñas y medianas; por lo tanto, éstas tuvieron que recurrir a otras formas de financiamiento, con el fin de seguir operando.

El financiamiento para las empresas mexicanas

Actualmente, las empresas mexicanas se encuentran en una etapa de crecimiento difícil debido a la situación económica precedente y, particularmente, a causa de la situación experimentada por el sistema financiero.

Paralelamente a esto, resulta crítica la situación de las empresas ante la fuerte competencia que enfrentan en una economía abierta como la nuestra, y no me refiero solamente a las empresas orientadas a los mercados internacionales sino también a las empresas orientadas al mercado interno, ya que ante un mercado globalizado afrontan no sólo la competencia con empresas transnacionales sino que además tienen que competir fuertemente con una muy amplia gama de productos procedentes del exterior.

Ante este panorama, las empresas deberán poner especial atención en el mejoramiento de su estructura financiera para que ésta implique un menor costo y permita mejorar su retorno sobre inversión.

Es por esto que el presente apartado pretende explicar las diferentes opciones de financiamiento a que una empresa mexicana puede tener acceso, así como algunos aspectos que han de ser cubiertos para obtener estos recursos.

La estructura de capital es uno de los elementos más importantes en la toma de decisiones de una empresa, debido a que tiene un efecto directo sobre su rentabilidad.

Antes que nada, es importante definir el concepto de costo de capital, que no es otra cosa que el costo promedio ponderado que la empresa paga por financiar sus activos totales. Este costo de capital tiene implicaciones directas sobre el valor de la empresa, “lo cual no sólo se refleja en el precio de las

Cuadro 1
Indicadores del sistema bancario

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Índice de capitalización	7.64	7.74	10.15	9.75	12.06	13.06	13.59	14.41	15.95
Índice de morosidad	3.69	3.53	8.96	9.19	8.33	7.29	11.34	11.41	9.71

Fuente: CNBV. Tomado de Hernández Trillo y Omar López E. (2001).

acciones cuando la empresa es pública o sobre la valuación de la compañía si ésta es privada [...] sino por como esta financiada, por su estructura del balance y también por su riesgo financiero” (D’Acosta, 2000).

Por ende, el costo de capital es de suma importancia para una empresa ya que de éste dependerá su crecimiento, cuyo fin es la generación de mayor valor para la empresa y sus accionistas.

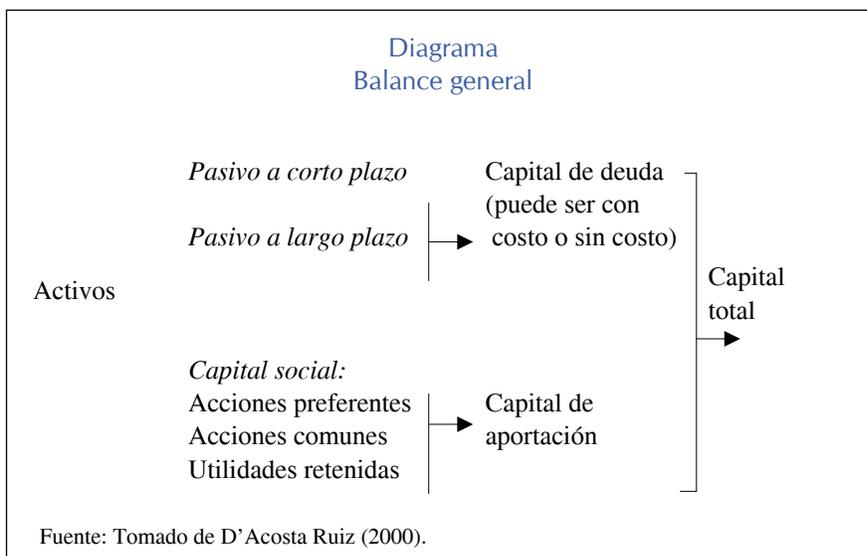
Como es sabido, la estructura de capital está determinada tanto por los pasivos a corto y a largo plazo como por la parte que la empresa utiliza para financiar sus operaciones. La forma en que se dé la combinación de éstos debe ser la adecuada, tratando de alcanzar el punto óptimo entre costos y riesgos.

Así pues, el capital total corresponde a los activos totales de la empresa y no es otra cosa que el valor de *capitalización de la empresa*. Estos activos totales de las empresas son financiados por dos vías; una de ellas es el capital de deuda y/o capital de aportación⁴ (véase diagrama).

Según D’Acosta Ruiz (2000), en la toma de decisiones de carácter financiero es importante para las empresas mexicanas tomar en cuenta algunas recomendaciones prácticas y que ayudan a maximizar la estructura y costo de capital. Aunque algunas de ellas distan de ser netamente financieras, de una u otra forma deben de ser consideradas a la hora de la toma de decisiones de este renglón.

a) *Planeación financiera efectiva*. Todo proceso de planeación financiera se debe apoyar en las operaciones mismas de la empresa, es decir: capacidad de venta, costo real y gastos, entre otros. Asimismo, se deben contemplar tanto los objetivos, como los indicadores y flujos de efectivo alcanzables. Casi siempre, en el proceso de planeación financiera se analiza a profundidad el estado financiero, pero generalmente se omite el análisis de los flujos libres de la empresa (flujo de operación después de pagar capital de trabajo, impuestos y gastos financieros). Esto es un error, ya que una empresa no puede ser evaluada negativamente por tener malos índices financieros, sino que una empresa se encuentra en graves problemas cuando no puede hacer frente a sus deudas y generar flujos libres de efectivo (*free cash flow*).

b) *Eliminación al temor de ser empresa pública*. En los últimos años el mercado de capitales se ha convertido en una de las mejores opciones de financiamiento, sin embargo, para las empresas mexicanas esto no ha tenido un fuerte impacto, específicamente para las empresas medianas. Ello



se desprende del temor de éstas a ser empresas públicas y tener que sacar a la luz pública la información financiera de la empresa, además de la errónea creencia de que ello implica cumplir con una gran cantidad de reglas y de trámites que han de realizarse dentro de plazos determinados. Por el contrario, ser una empresa pública generará mayores recursos para lograr incrementos sustanciales en sus niveles de competitividad; en cuanto a la gran abundancia de reglas, el principal problema es más bien la discrecionalidad en su aplicación, lo que sí haría difícil su cumplimiento. Además, la transparencia en la información financiera impulsa a la institucionalización y profesionalismo de la empresa.

c) *Apertura a accionistas minoritarios*. La gran mayoría de las empresas mexicanas se han mostrado renuentes a establecer asociaciones con otras empresas, sobre todo si son extranjeras. Debe tomarse en cuenta que la mayoría de los negocios exitosos en los países desarrollados se generan mediante asociaciones entre distintas empresas, que van desde sociedades de capital de riesgo, que no participan en la administración, hasta asociaciones con empresas estratégicas. Una de las causas de esta resistencia al cambio es que en México una gran proporción de empresas son cien por ciento familiares y esto ocasiona que sea difícil permitir la entrada a accionistas minoritarios fuera del ámbito familiar. Lo anterior tiene como consecuencia que se levanta una barrera frente a la posibilidad de lograr un mayor crecimiento.

d) *Institucionalización de la empresa*. Como se mencionó en el apartado anterior, una característica importante de las empresas mexicanas es su origen familiar. Las decisiones estratégicas son tomadas por los miembros de alto nivel de la empresa quienes, por lo general, mantienen lazos familiares

con el empresario. Sin embargo, la transparencia y eficiencia en la administración están tomando gran fuerza en el ámbito global, lo que hace necesario contar con un equipo profesional que sea capaz de afrontar los incesantes cambios a través de estrategias innovadoras. Para institucionalizar una empresa, es recomendable limitar el número de miembros de la familia en el consejo de administración e incluir miembros externos, así como adoptar “El código de Mejores Prácticas Corporativas”, emitido por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).⁵ Dicho código establece la profesionalización del consejo de administración a través de la incorporación de miembros externos y la creación de comités ejecutivos —de auditoría, finanzas, planeación y evaluación—, que dependen directamente del consejo.

Fuentes de financiamiento de las empresas mexicanas

Como lo mencionamos anteriormente, las empresas mexicanas, a partir de la crisis de 1995, han tenido que recurrir a fuentes de financiamiento alternativas al crédito bancario debido a la contracción de los préstamos de este tipo de instituciones, así como por sus altos costos.

En algunos casos, a las empresas no les ha quedado más remedio que echar mano de su capital generado internamente. Además, el aumento en los montos de cartera vencida de los bancos dio como resultado el incremento de los requisitos para contratar nuevos préstamos, lo que se alejaba cada vez más de las expectativas de las empresas pequeñas y medianas.⁶

En los últimos años, las discusiones entre empresarios mexicanos apuntan a asegurar que se había dispuesto de escaso capital fresco para las empresas pequeñas, medianas y algunas de las grandes. En el caso de disponer de este capital, los propietarios y los gerentes de empresas dan por hecho su renuncia a contratar préstamos a altas tasas de interés prevalecientes, además que las comisiones aumentan en la misma proporción (véase gráfica 1).

En el año de 1995, el difícil acceso a los préstamos bancarios y el aumento de las tasas de interés dieron como resultado una reacción de las empresas, lo cual se tradujo en una disminución de la demanda de crédito. Al año siguiente, las tasas de interés observaron una lenta pero constante disminución y las ganancias comenzaron a aumentar; esta incipiente reactivación económica originó una demanda de crédito por parte de la iniciativa privada. Sin embargo, dicha demanda no fue satisfecha por las instituciones crediticias.

El caso de las empresas pequeñas es el más representativo ya que fueron en las que recayó más severamente la negación de este tipo de financiamiento. Según López Acevedo (1999), las empresas *crecientes* de México tienden a tener en su deuda total un monto proporcionalmente mayor de deuda

a largo plazo que las empresas que *no crecen*, y es en este periodo cuando por primera vez las compañías pequeñas muestran deudas a largo plazo en moneda extranjera.



Financiamiento a corto y largo plazo en la empresa exportadora

La globalización económica y financiera ha propiciado que las empresas de países desarrollados —y en algunos casos, en los países en vías de desarrollo— recurran cada vez menos al endeudamiento de corto plazo. México no ha sido la excepción: a partir de 1980 la deuda a corto plazo, como proporción del pasivo total, ha disminuido y especialmente en la década de los noventa debido primordialmente a la crisis bancaria y comercial (véase cuadro 2).

La deuda a largo plazo forma parte de una tendencia más general del financiamiento de los países en desarrollo; es decir, el mayor acceso al financiamiento con deuda a largo plazo denominada en dólares y con capital accionario, por parte de las grandes compañías exportadoras de numerosas economías en desarrollo, ha reducido el financiamiento a corto plazo (López, 1999).

Cuadro 2. Financiamiento del crecimiento de los activos (porcentaje; valores de las medianas)

México	1980	1990
Corto plazo	21.9	18.8
Largo plazo	1.5	30.1
Capital accionario	52.4	32.6
Interno	15	20.5

Tomado de López Acevedo (1999). Cálculos basados en la base de datos de mercados emergentes de la CFI.

Algunas empresas se han visto beneficiadas por la disponibilidad de deuda a largo plazo y de capital accionario, sobre todo las exportadoras; situación que ha permitido el incremento de sus niveles de inversión y la promoción de la integración de estas economías al mercado mundial.

En cambio, con base en datos de la encuesta sobre financiamiento del Banco de México, en México los proveedores han sido la principal fuente de financiamiento de la empresa exportadora desde 1998. Hasta antes de estas fechas, la tendencia reflejaba que la principal fuente era, en cambio, la deuda a corto plazo con las instituciones bancarias nacionales (véase gráfica 2).

Esta circunstancia no parece conectarse con la tendencia mundial, la cual demuestra que las compañías exportadoras, sobre todo de las economías desarrolladas, se han orientado hacia la deuda a largo plazo en moneda extranjera. Tal situación puede ser explicada por el hecho de que una gran parte de las compañías exportadoras localizadas en territorio mexicano son de origen extranjero.

Por el contrario, en los últimos años ha disminuido la tendencia a recurrir a la banca extranjera como fuente de financiamiento para las empresas exportadoras; en 1998 su participación representaba más de 12 por ciento como forma de endeudamiento para este tipo de empresas, pero para el primer trimestre de 2003 sólo llega a representar 5 por ciento. Asimismo, como mencionamos en uno de los apartados anteriores, el temor de convertirse en empresas públicas y la resistencia a establecer asociaciones con otras empresas —como estrategias de crecimiento ante los altos costos de crédito bancario— han hecho que muchas empresas hayan recurrido al crédito otorgado por los proveedores.

Fuentes de financiamiento por tamaño de empresa

A principios de la década de los noventa existía una tendencia ascendente de los compromisos de deuda a largo plazo entre las empresas mexicanas, las cuales representaron alrededor de 20 por ciento del total. Esto reflejaba el crecimiento económico de la nación, que influía positivamente en la capacidad que tenían las compañías —sobre todo las grandes— de obtener préstamos a largo plazo con instituciones internacionales.

Recordemos que en la primera mitad de la década de los noventa la mayor proporción de la deuda del sector privado se originó primordialmente en las instituciones bancarias comerciales. Si bien dicha situación de acceso a crédito fácil tuvo su apogeo en la mencionada época, el periodo de crisis debilitó esta opción de deuda.

Especialmente las pequeñas empresas quedaron lejos de tener acceso a instrumentos de deuda, además de no contar generalmente con las suficientes garantías que exigían las instituciones crediticias.

Ante tal panorama, el crédito otorgado por proveedores se ha ubicado como una de las principales fuentes de financiamiento luego de la aguda recesión económica. Este tipo de crédito constituye una porción considerable del pasivo de corto plazo (es decir, el total de la deuda bancaria a corto plazo, los instrumentos de mercado a corto plazo y el crédito de proveedores). Además, es uno de los componentes menos volátiles.

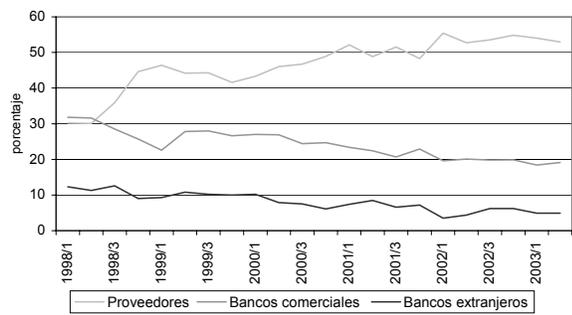
En México, el crédito otorgado por los proveedores es la fuente de financiamiento comúnmente utilizada por las empresas. Actualmente, 50 por ciento de las empresas mexicanas ha recurrido a este tipo de financiamiento cuya etapa de mayor crecimiento fue la posterior a la crisis, a causa de las limitaciones del crédito bancario nacional.

Las empresas que más recurren a este tipo de crédito indican que su dependencia se caracteriza por varios factores prominentes, que proporcionan mayor disponibilidad del capital del trabajo mediante:

- a) Descuentos en efectivo por pronto pago.
- b) Dependiendo del sector en particular, aprovechar plenamente cualquier exceso del número de días concedidos para el pago a proveedores respecto al número de días otorgados a sus propios clientes para el pago de sus compras.
- c) En otros casos, “estirando” el pago de las sumas debidas a proveedores hasta que se disponga de suficientes entradas de efectivo (López, 1999).

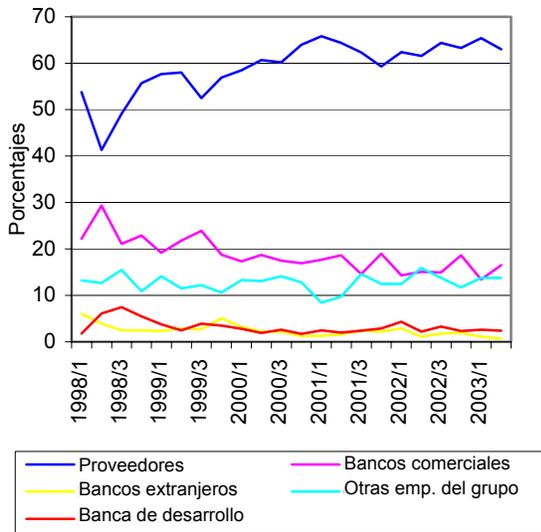
Las siguientes gráficas muestran la tendencia de las fuentes de financiamiento utilizadas por las empresas, organizadas según su tamaño, a partir de 1998, año en que se

Gráfica 2
Fuentes de financiamiento de la empresa exportadora, 1998-2003

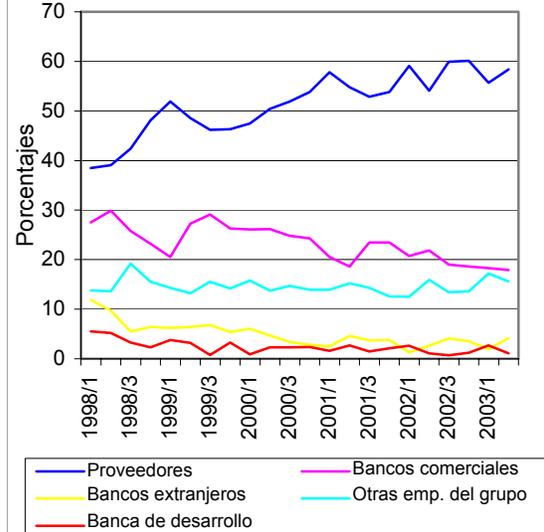


* cifras enero-agosto en 2003.
Fuente: Banco de México.

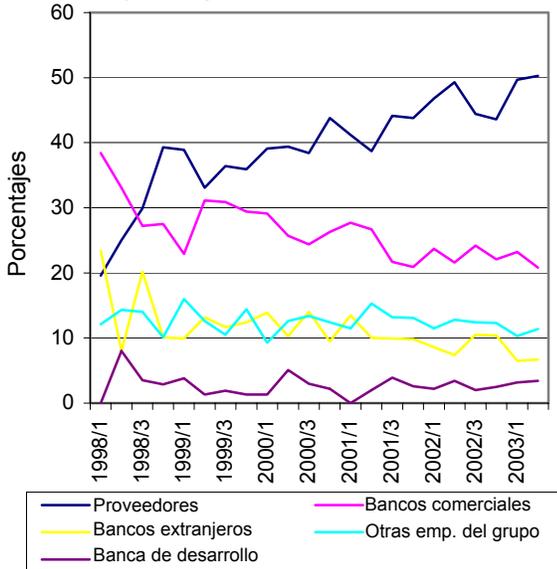
Fuentes de financiamiento.
Empresas chicas. México 1998-2003



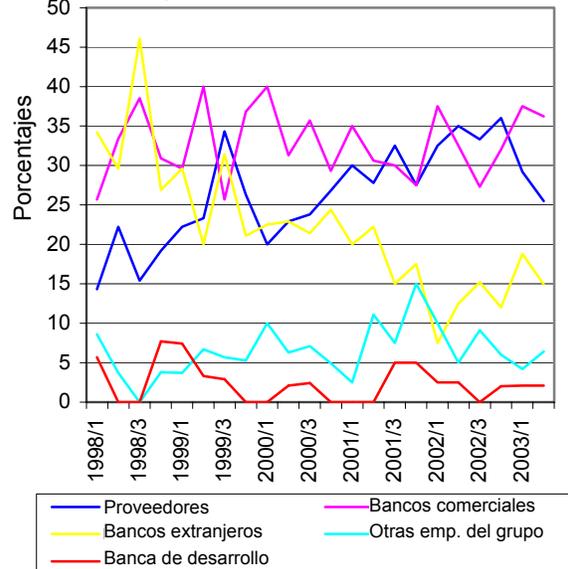
Fuentes de financiamiento.
Empresas medianas. México 1998-2003



Fuentes de financiamiento.
Empresas grandes. México 1998-2003



Fuentes de financiamiento.
Empresas AAA. México 1998-2003



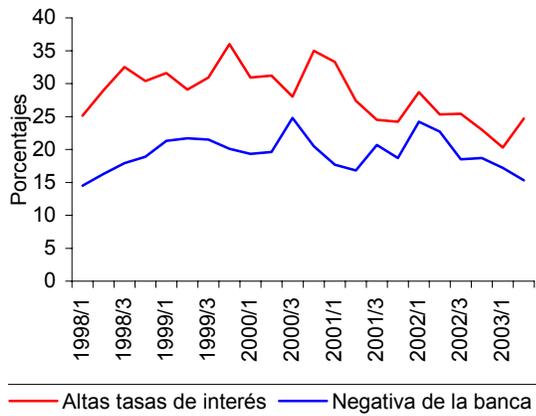
* cifras enero-agosto en 2003
Fuente: Banco de México.

percibe una leve recuperación económica. El tamaño de las empresas ha sido delimitado respecto al valor de las ventas: chicas (1-100 millones de pesos), medianas (101-500 millones de pesos), grandes (501-5000 millones de pesos) millones de pesos y AAA (más de 5000 millones de pesos).⁷

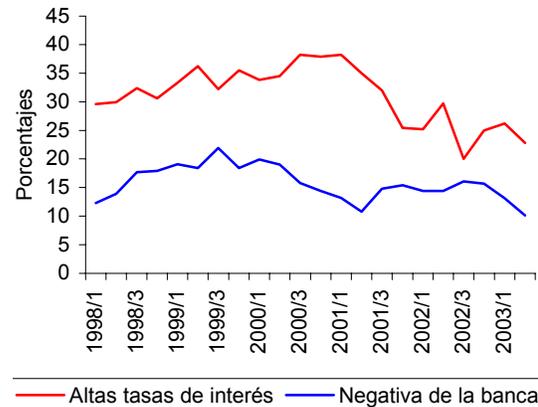
Por otra parte, las contrataciones de deuda con bancos

extranjeros, aunque incipientes, han mostrado un retroceso importante, sobre todo en las empresas medianas, grandes y AAA. Esto es un aspecto importante que tomar en cuenta, ya que las opiniones que apuntan a considerar al crédito a largo plazo como uno de los componentes que más ha crecido en la última década —debido a las restricciones de mercado

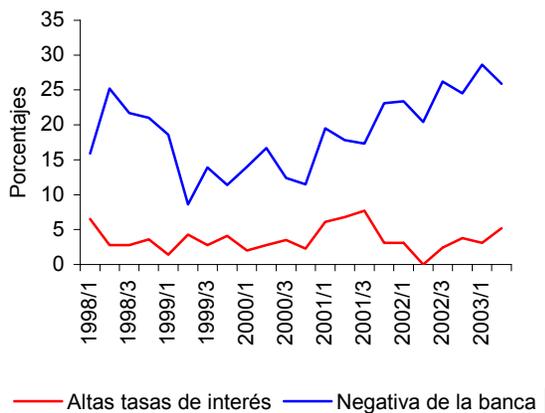
Principales motivos por los que no utilizaron crédito bancario. Empresas chicas. México 1998-2003



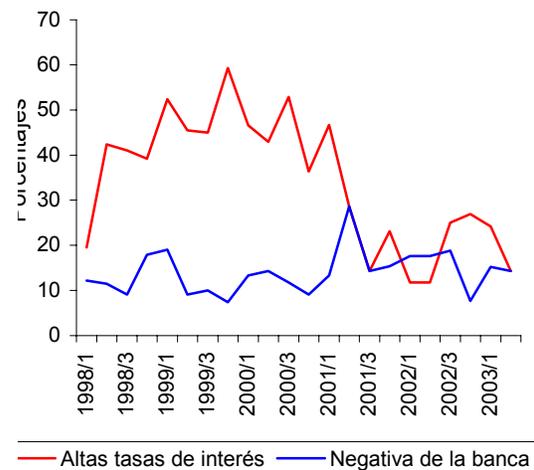
Principales motivos por los que no utilizaron crédito bancario. Empresas medianas. México 1998-2003



Principales motivos por los que no utilizaron crédito bancario. Empresas grandes. México 1998-2003



Principales motivos por los que no utilizaron crédito bancario. Empresas AAA. México 1998-2003



crediticio a corto plazo, como consecuencia de las crisis financieras en los mercados mundiales— no se ven reflejadas en el sistema financiero mexicano, si tomamos como referencia los datos emitidos por el Banco de México. Cabe señalar que, básicamente, las empresas que tienen mayores posibilidades de tener acceso a la deuda de largo plazo son las grandes industrias, en específico, las transnacionales localizadas en territorio nacional que responden a los patrones estratégicos de sus filiales en otro lugar del mundo. Esto podría significar, quizás, la falta de competitividad de los mercados financieros

mundiales o las restricciones crediticias que se han impuesto a las empresas provenientes de países en desarrollo.

¿Por qué las empresas no utilizan el crédito bancario?

Si reconsideramos el hecho de que el financiamiento bancario ha presentado una tendencia descendente muy fuerte desde hace varios años, en síntesis podemos decir que México cuenta con una banca que no otorga créditos fácilmente y que, además, cobra tasas de interés muy altas.

La mayoría de los países desarrollados cuentan con una banca eficiente, en donde los costos de intermediación —la diferencia entre las tasas activas y las pasivas— suelen ser de entre dos y cinco puntos porcentuales. En cambio, en México la banca tiene un costo de intermediación muy alto.

Así pues, las tasas de interés son un punto clave para el sano funcionamiento de una economía. Las empresas necesitan créditos para poder funcionar eficientemente y ser competitivas en el ámbito internacional, para lo cual se hace necesario realizar inversiones. En fin: sin crédito es imposible que las empresas puedan desarrollarse y crecer para hacer frente a un mercado globalizado. Además, la mala experiencia de la banca por el otorgamiento de créditos “fáciles” en los primeros años de la década de los noventa, debido a que los requisitos para tener acceso a créditos bancarios eran sumamente laxos, trajo como consecuencia un alto índice de cartera vencida con la crisis —alrededor de 20 por ciento—. Ante tal situación, se han incrementado los requisitos y garantías para poder obtener un crédito bancario, lo que para algunas empresas, sobre todo para las pequeñas y medianas, ha significado la negación del crédito.

En las siguientes gráficas se presentan los principales motivos por los que las empresas mexicanas no utilizaron créditos bancarios; entre éstos destacan por su importancia las altas tasas de interés y la negativa de las instituciones bancarias al otorgamiento de crédito.

Es interesante observar que para las empresas chicas y medianas encuestadas el motivo más recurrente por el que no utilizaron el crédito bancario fue la alta tasa de interés prevaleciente en los mercados, y en segundo lugar, la negativa de la banca. Como habíamos mencionado, las instituciones bancarias, luego de haber enfrentado la crisis que originó un incremento en el índice de cartera vencida, optaron por ser más selectivas al momento de asignar un crédito. Las empresas chicas y medianas son más vulnerables a la hora de evaluar los tipos de garantías con que cuentan para hacer frente a su compromiso de deuda.

En cambio, la negativa de la banca al otorgamiento de crédito fue el motivo más fuerte que enfrentaron las empresas grandes, cuyo caso podría corresponder a la situación de reestructuración financiera a que tuvieron que sujetarse luego de la etapa crítica del periodo de recesión económica.

Por último las empresas AAA, al igual que las empresas chicas y medianas, consideraron las altas tasas de interés como el motivo fundamental para no utilizar el crédito bancario. Además, debemos tener en cuenta que este tipo de empresas son las que cuentan con mayores posibilidades de contratar deuda a largo plazo, lo cual permite considerar y evaluar la mejor opción posible. En el último año, ambos motivos de no utilización de crédito bancario han tenido una tendencia muy pareja.

Consideraciones finales

El aspecto de la fragilidad financiera, y en particular del sistema bancario, es importante para entender los eventos de 1994 en México. En varios estudios se ha mencionado que las deficiencias surgidas en el proceso de liberalización financiera y de privatización de la banca comercial contribuyeron al desbordamiento de una crisis financiera. Aunado a esto, tuvo fuerte incidencia el alto flujo de capitales externos y una creciente competencia por cuotas de mercado en un ambiente desregulado.

El acceso a créditos por parte de la iniciativa privada es clave fundamental para el funcionamiento de una economía. Las empresas necesitan créditos para poder funcionar. Requieren realizar inversiones de mediano y largo plazos que no se pueden pagar de un golpe, por eso solicitan crédito bancario. Además, en sus operaciones corrientes requieren del crédito para la compra de materias primas, implementos, pago de mano de obra y también para poder impulsar sus ventas. Sin crédito no hay economía empresarial.

Las cuentas que se hacen para la toma de decisiones pueden ser complejas, pero se resumen en un hecho simple: las expectativas de ganancia futuras deben ser superiores al costo del crédito solicitado; la tasa de ganancia esperada debe ser superior a la tasa de interés que pagan (de otra manera sería absurdo hacer una inversión, pues ésta conduciría a pérdidas).

Confío en que la realización del presente trabajo contribuya, de alguna manera, a superar el desconocimiento existente sobre los problemas de la financiación en las economías emergentes.

Al contrario de lo que se señala respecto a los países desarrollados, en las economías emergentes como la mexicana el financiamiento de proveedores cobra gran importancia y en conjunto con el mínimo crédito bancario conjugan la estrategia básica de las empresas, sobre todo de pequeñas, medianas y grandes.

Otra singularidad del caso mexicano es que las empresas que sufrieron procesos de reestructuración crediticia luego de la incapacidad de pagos a altas tasas de interés, no mantienen expectativas de ser merecedoras de este tipo de financiamiento.

Con base en los resultados obtenidos podemos destacar un patrón determinado de acceso al financiamiento bancario, que se relaciona con el tamaño de la empresa: entre más grande es la empresa, mayor será su acceso a esta fuente de crédito.

En síntesis, lo que debe perseguir una economía emergente como México frente a un mercado globalizado es proporcionar un fuerte impulso al aparato productivo nacional,

que coadyuve a incrementos sustanciales en la inversión, lo cual traerá consigo un efecto multiplicador en la economía.

De igual manera, las empresas deben ser capaces de enfrentar la rigurosa competencia empresarial que implica el Tratado de Libre Comercio con América del Norte, para lo cual deberán ser más competitivas, meta que no podrá cumplirse si se restringen los recursos financieros. Los empresarios que logren incrementar sus niveles de competitividad tendrán mayores posibilidades de acceder a los mercados internacionales. La expansión de las exportaciones supone las mayores posibilidades de obtener financiamiento del extranjero. Por ahora sólo las grandes y AAA cuentan con un mínimo de financiamiento internacional, mientras que las restantes tienen que recurrir al crédito con los proveedores (que en algunos casos son de origen extranjero). De otro modo la demanda de financiamiento de las empresas permanecerá insatisfecha, por lo menos hasta que la recuperación de la banca nacional la lleve a ser competitiva frente a la internacional.

Bibliografía

- Arias, Xosé Carlos, “Liberalización y seguridad financieras en los mercados emergentes”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 6, Bancomext, 2000.
- Baliño, Tomás J. T. y Ángel Ubide, “El nuevo mundo de la banca”, en *Finanzas y Desarrollo*, vol. 37, núm. 2, Fondo Monetario Internacional, 2000.
- Berger, A. y G. F. Udell, “Relationship lending and lines of credit in small firm finance”, en *Journal of Business*, núm. 68, 1995.
- Correa, Eugenia, “Conglomerados y reforma financiera”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 6, Bancomext, 2000.
- D’Acosta Ruiz, Arturo, “El financiamiento para el crecimiento”, en *Ejecutivos de Finanzas*, diciembre de 2000.
- Díaz Tinoco, Jaime y Alejandra Martell H., “Volatilidad del tipo de cambio y comercio entre México y Estados Unidos”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 7, Bancomext, 2000.
- Grabel, Ilene, “La crisis financiera 1997-1998 y medidas preventivas”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 7, Bancomext, 2000.
- Girón, Alicia, Edgar Ortiz y Eugenia Correa (comps.), *Integración financiera y TLC. Retos y perspectivas*, México, Siglo XXI-UNAM, 1996.
- Hardy, Daniel C., “Son predecibles las crisis bancarias”, en *Finanzas y Desarrollo*, vol. 35, núm. 4., Fondo Monetario Internacional, 1998.
- Häusler, Gerd, “La mundialización de las finanzas”, en *Finanzas y desarrollo*, vol. 39, núm. 1., Fondo Monetario Internacional, 2002.
- Hernández Trillo, Fausto y Omar López Escarpulli, “La Banca en México. 1994-2000”, en *Economía Mexicana*, vol. x, núm. 2, Centro de Investigación y Docencia Económicas (CIDE), 2001.
- Huang, Haizhou y S. Kal Wajid, “Estabilidad financiera en el mundo de las finanzas”, en *Finanzas y desarrollo*, vol. 39, núm. 1, Fondo Monetario Internacional, 2002.
- Kessel, Georgina (comp.), *Lo negociado del TLC. Un análisis económico sobre el impacto sectorial del Tratado de Libre Comercio*, McGraw-Hill, 1994.
- Kildegaard, Arne y Roberto Orro, “La liberalización financiera y el colapso del tipo de cambio fijo”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 6, Bancomext, 2000.
- Levy Orlik, Noemí, “La banca en el financiamiento de la inversión y el ahorro en México, 1982-1996”, en *Comercio Exterior*, vol. 50, núm. 7, Bancomext, 2000.
- López Acevedo, Gladis, “Tendencias del financiamiento de empresas en México”, en *El Trimestre Económico*, vol. LXVI, núm. 261, México, Fondo de Cultura Económica, 1999.
- Mansell, Catherine, *Las nuevas finanzas en México*, McGraw-Hill-ITAM, 1994.
- Mathieson, Donald J., Anthony Richards y Sunil Sharma, “Las crisis financieras en los mercados emergentes”, en *Finanzas y Desarrollo*, vol. 35, núm. 4, Fondo Monetario Internacional, 1998.
- OCDE, *Estudios Económicos de la OCDE, 1999-2000*, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2000.
- Pedrosa, Mónica, *Los mercados financieros internacionales y su globalización*, España, Thomson, 2003.
- Sánchez-Arriola, Rodolfo, “Avances y transformaciones en el mercado mexicano de derivados”, en *El Mercado de Valores*, año LXI, núm. 9, Nacional Financiera, 2001.
- Van Hemmer Almazor, Esteban, *Restricciones de crédito bancario en economías emergentes*. Documento de Economía de la Empresa. Universidad Autónoma de Barcelona, 2002.

Notas

- ¹ Este argumento proviene de las experiencias del país en épocas de inestabilidad financiera.
- ² Entre otras, el asesinato de personalidades con poder político y la rebelión en el sur de México.
- ³ Mediante la emisión de Tesobonos, el gobierno trataba de prevenir la devaluación, neutralizando el riesgo cambiario.
- ⁴ La deuda forma parte de la estructura de capital y generalmente es la forma más barata de financiamiento debido a la deducibilidad fiscal de los intereses y a que la tasa de interés tiende a ser menor que la de retorno de capital que buscan los accionistas.
- ⁵ La obediencia a este código no es obligatoria, pero los conceptos que lo integran son de gran validez para institucionalizar empresas tanto públicas como privadas.
- ⁶ Algunas empresas pequeñas y medianas han seguido recibiendo créditos bancarios a altos costos, aportando avales incrementados y/o garantías personales.
- ⁷ Según metodología utilizada por el Banco de México. La estructura porcentual de esta muestra es: empresas chicas 38.2 por ciento, medianas 35.4 por ciento, grandes 22.5 por ciento, y AAA 3.9 por ciento.